

|         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. 会合名  | 取引所外売買等に関するワーキング・グループ（第 24 回）                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 2. 日 時  | 2020 年 7 月 22 日（水） 10:30～11:20                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 3. 議 案  | <p>1. PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入等の検討について</p> <p>(1) 東京証券取引所によるプレゼンテーション</p> <p>(2) PTS 業者における現状の取組み</p> <p>2. 意見交換（フリーディスカッション）</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 4. 主な内容 | <p>1. PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入等の検討について</p> <p>(1) 東京証券取引所によるプレゼンテーション</p> <p>東京証券取引所より、資料 1 に基づき、同所が導入するマーケット・アクセス・ルールの内容について説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> <p>【主な意見等】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ マーケット・アクセス・ルールの導入の背景として、2018 年 10 月に発生した arrowhead の障害（以下「本件」という。）を挙げているが、その際にはどのような注文管理態勢・通信管理態勢に関する不備があったか。</li> </ul> <p>→ 本件は、取引参加者と顧客の間のミスコミュニケーションを原因として、顧客から大量の通信電文が東京証券取引所のシステムに送られたことにより障害が発生した。当時は、取引参加者において誤った注文を止める手立てが講じられていなかったこと、また、注文を受けた取引所のシステムに関して、システム切替の手順等が十分に取引参加者に周知されていなかったこと等の不備があったと考えている。ただし、本件は注文管理態勢に関する不備というよりは、通信管理態勢に関する不備により生じた障害と捉えており、当該通信管理態勢に関する不備については、本件以降、高速取引行為者（以下「HFT 業者」という。）や HFT 業者からの注文を受託している取引参加者に対してチェックリストを用いた一斉点検を行ったことや、ストームコントロール機能の導入等により一定の対処ができていると認識している。今回導入するマーケット・アクセス・ルールは、通信管理態勢ではなく注文管理態勢にフォーカスを当てた制度であり、本件のみを理由に今回の規則改正等を行う訳ではない。（東京証券取引所）</p> <p>(2) PTS 業者における現状の取組み</p> <p>チャイエックス・ジャパン、ジャパンネクスト証券の 2 社より、PTS における注文管理態勢の現状の取組みについて説明が行われ、大要以下のとおり意見交換が行われた。</p> |

【主な意見等】

- ・ PTS が取引参加者に対して義務付けている注文管理項目はワンショットの注文株数及び注文金額であると理解した。昨今の高速取引の状況下では、スライス注文やアルゴリズムによる分割注文が増加していることから、従来のワンショットでの注文のみならず、一定時間における累積の注文数及び注文金額による注文管理を行うことも有効と考えられるがどうか。
  - 当社は、取引参加者が累積注文の管理を必要と判断するのであれば、取引参加者に対して累積注文の管理を行うことができるサービスをオプションで提供している。しかし、累積注文の管理については、取引参加者が自身のリスク管理として検討すべきと考える社もあることから、現時点では、当社としては取引参加者に対して累積注文の管理を義務付けていない。（PTS A 社）
- ・ PTS 2 社ともにについて、取引参加者からセッション単位の注文数量が増えてくると、当該取引参加者からの注文に対しては速度を調整することによって、システムに負荷がかかる注文を受け付けない仕組みを構築しているという理解で良いか。
  - 御理解のとおり。（PTS 2 社）
  - 当該取引参加者が使用しているネットワークにのみ負荷がかかることになり、システム全体として障害が発生することは防止されていることから、東京証券取引所におけるシステムとはアーキテクチャが異なっていると理解した。

2. フリーディスカッション

大要以下のとおり意見交換が行われた。

- ・ PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入について、委員各社の意見は如何。
  - 特段意見はない。
  - すでに当社では義務化されている内容であるため、制度の導入について、特段反対するものではない。→ 当社でもすでに導入済みの内容であるため、制度の導入について、特段意見はない。
  - PTS の発注形態については社内での確認が必要であるが、基本的には当社もすでに対応できている内容である。
  - 反対なし。
  - 特段反対はしないが、東京証券取引所においてマーケット・アクセス・ルールの導入がされることを踏まえると、PTS においても同様の制度が導入されても良いと考えるが、一方で、現状すでに PTS や各証券会社においてシステム障害発生防止の措置が講じられているのであれば、あえて規則化する必要はないのではないか。

|                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 | <p>→ 東京証券取引所が導入するマーケット・アクセス・ルールのうち、「意図的なエラー注文の発注等に依拠した注文管理形態の禁止」については、東京証券取引所の規則ではなくガイドラインで定められていることから、同様の制度を PTS において導入する場合であっても、日本証券業協会の規則で定めることについては一考の余地があるのではないかと。</p> <p>→ PTS におけるマーケット・アクセス・ルール導入の規則化は、PTS 業者ではなく取引参加者である証券会社に負担のある内容だと理解している。現状、PTS において問題が生じていないなかで、あえて規則化する必要があるのかという点及び規則化した場合における制度の担保手法（監査等）に留意したうえで、検討すべきであろう。</p> <p>・ 仮に PTS におけるマーケット・アクセス・ルールの導入を規則化する場合、現行の「協会員における注文管理体制の整備に関する規則」（以下「注文管理規則」という。）に追加することになると考えられるが、注文管理規則は取引所金融商品市場における取引に限定した規則であるため、注文管理規則上、PTS が対象となる条文を明確にすべきと思われる。</p> <p>→ 仮に規則化する場合には、注文管理規則ではなく、「上場株券等の取引所金融商品市場外での売買等に関する規則」の改正を行うことで対応することを現時点では検討している。規則化するかも含めて、後日意見照会をさせていただき、今後の対応方針を整理したい。（事務局）</p> <p style="text-align: right;">以 上</p> |
| 5. その他          | <p>特になし</p> <p>※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 6. 本件に関する問い合わせ先 | <p>自主規制本部 エクイティ市場部（03-6665-6770）</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |